

农林牧渔

生猪养殖行业中报总结：周期反转，盈利释放

投资要点：

去产能兑现，猪价逐月上行。本轮周期产能去化幅度达9%，随产能去化传导，生猪供给逐步收缩，2024Q2全国生猪出栏量16940万头，环比-12.93%，同比-4.02%。同时生猪存栏处于低位，2024Q2全国生猪存栏41533万头，同比-4.56%。生猪供需格局改善，加之二育进场催化，春节后猪价逐步回升，3月-8月生猪月均价由14.73涨至20.35元/公斤。

24H1营收同比下降，利润扭亏为盈。1)生猪板块营收24H1同比-10%、24Q2环比+12%。2024H1，19家上市猪企实现营收2,252.88亿元，同比-10%，营收下降主要系部分公司上半年生猪出栏量减少、业务范围缩窄所致。分季度来看，二季度以来猪价上涨，带动板营收改善。2024Q2生猪养殖19家上市公司实现营收1,191.39亿元，环比+12%。2)受益价涨本降，24Q2利润加速释放。随着饲料原料价格下降，猪企养殖成本持续下降，叠加猪价上涨，上半年板块盈利改善显著。2024Q2，19家上市猪企归母净利润合计79.65亿元，同环比均扭亏。其中2024Q2牧原股份、温氏股份、新希望分别实现归母净利润32.08、25.63、7.17亿元，环比扭亏为盈。

24H1出栏同比增量，产品销售趋向多元化。1)猪企出栏继续增量，市占率呈上升趋势。2024H1前十大上市猪企出栏合计6950.23万头，同比+6.46%，CR10增至19.10%，同比+1.71pct，行业规模化程度进一步提升。19家上市猪企中，神农集团、新五丰出栏彰显较高成长性，2024H1出栏同比+63%、+54%；京基智农、立华股份、华统股份、唐人神出栏实现稳健增长，2024H1出栏同比+24%、+19%、+16%、+14%；温氏股份在千万级别出栏规模猪企中成长性显著，2024H1出栏1437.43万头，同比+22%。2)企业经营策略更加灵活，随市场行情调节产品结构。2024年生猪养殖企业不断优化经营模式，从传统的单一商品猪销售模式，逐渐向构建包括种猪、仔猪和商品猪在内的多元化产品结构过渡，有助于扩大盈利渠道和加快资金回笼。2024年上半年仔猪价格大幅上涨时期，猪企普遍增大了仔猪销售占比，4月6家上市猪企仔猪出栏占比达19.77%，同比+10.80PCT，5-7月仔猪出栏占比虽有所下滑但仍高于去年同期。

扩产意愿下降，优负债、稳运营。2023年以来上市猪企亏损时间较长，导致资金紧张情况加剧、债务高企，企业扩产意愿普遍下降，体现在资本开支下滑和盈利后首要目标为修复资产负债表。1)产能扩张意愿下降，24Q2单季度资本开支创新低。2024Q2，19家上市猪企业单季度资本开支合计55.65亿元，环比-44.58%，同比-52.63%，创2020Q3以来新低。此外上市猪企在建工程、生产性生物资产2021Q3以来整体呈现下滑趋势，固定资产增速放缓。截至2024Q2，19家猪企在建工程合计333.63亿元，环比-8.31%，同比-24.25%，生产性生物资产250.40亿元，环比-1.44%，同比-8.38%。2)24Q2经营活动现金流净额大幅提升，负债率略有改善。2024Q2猪企经营活动现金流净额达219.31亿元，环比+477.42%，同比+69.56%。随资金情况改善，猪企积极偿还债务。截至2024Q2，19家上市猪企资产负债率均值为62.82%，环比-0.90pct，略有下滑但仍处历史高位。

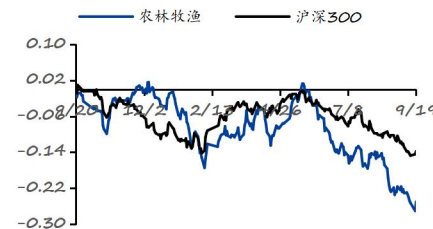
投资建议：前期产能去化持续兑现，生猪供给同比减量。后续随气温下降+国庆节到来，9月起消费预计逐步向好，供需格局有望改善，猪价预计仍能维持较高景气区间，当前板块估值低位，看好基本面改善下猪股潜力。周期右侧建议关注低估值、强贝塔标的。相关标的牧原股份、温氏股份、华统股份、巨星农牧等。

风险提示

动物疫病发生风险、大宗商品价格波动风险、自然灾害风险

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：赵雅斐(S0210524050004)

zyf30532@hfzq.com.cn

分析师：申钰雯(S0210524090002)

syw30557@hfzq.com.cn

相关报告

1、农业：节前生猪压力释放，猪价短期承压回落——2024.09.17

2、农业周报：猪价震荡调整，8月三方能繁增速明显放缓——2024.09.09

3、农业：7月猪企量增明显，均价继续上涨——2024.08.26



正文目录

1 去产能兑现，猪价逐月上行.....	3
2 受益景气回暖，猪企经营显著改善.....	4
2.1 24H1 营收同比下降，利润扭亏为盈.....	4
2.2 24H1 出栏同比增量，产品销售趋向多元化.....	7
2.3 扩产意愿下降，优负债、稳运营.....	9
3 风险提示.....	12

图表目录

图表 1: 全国能繁母猪存栏.....	3
图表 2: 全国生猪单季度出栏量.....	3
图表 3: 全国生猪存栏.....	3
图表 4: 175kg 生猪与标猪价差.....	3
图表 5: 全国生猪均价走势.....	4
图表 6: 行业生猪养殖利润走势.....	4
图表 7: 2023-2024H1 主要生猪养殖上市公司单季度营业收入（亿元）.....	5
图表 8: 全国猪粮比价及行业盈亏平衡点.....	5
图表 9: 2023-2024H1 主要生猪养殖上市公司单季度归母净利润（亿元）.....	6
图表 10: 2023-2024H1 主要生猪养殖上市公司单季度销售净利率.....	6
图表 11: 19 家猪企单季度归母净利润.....	7
图表 12: 19 家猪企单季度销售净利率均值.....	7
图表 13: 牧原股份、温氏股份历年生猪业务头均毛利（元/头）.....	7
图表 14: 2023-2024H1 主要生猪养殖上市公司生猪出栏量（万头）.....	8
图表 15: 前十大猪企出栏量及市占率.....	8
图表 16: 行业规模场 7kg 仔猪均价.....	9
图表 17: 6 家上市猪企仔猪出栏量及占比.....	9
图表 18: 行业二元母猪均价.....	9
图表 19: 牧原股份种猪出栏量.....	9
图表 20: 2023-2024H1 主要生猪养殖上市公司单季度资本开支（亿元）.....	10
图表 21: 19 家猪企单季度资本开支合计（亿元）.....	10
图表 22: 19 家猪企在建工程合计（亿元）.....	10
图表 23: 19 家猪企固定资产合计（亿元）.....	10
图表 24: 19 家猪企生产性生物资产合计（亿元）.....	10
图表 25: 2023-2024H1 主要上市猪企单季度经营活动现金流净额（亿元）.....	11
图表 26: 19 家猪企资产负债率均值.....	11
图表 27: 2024Q1-2 多家上市猪企资产负债率下降.....	11
图表 28: 19 家猪企流动比率均值.....	12
图表 29: 2024Q1-2 多家上市猪企流动比率提升.....	12

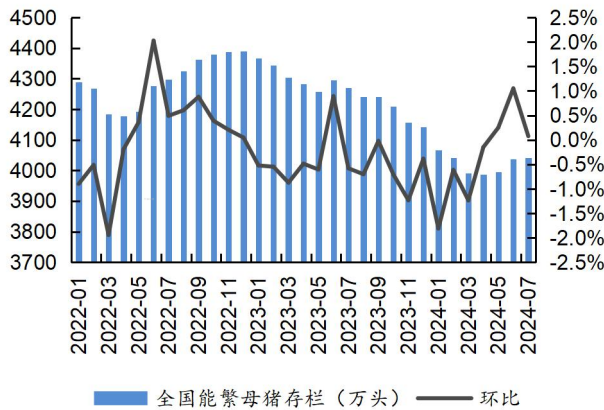


1 去产能兑现，猪价逐月上行

本轮周期产能去化幅度达9%。2023年初以来猪价持续低迷，8月虽有快速上涨但随后逐渐回落，整体来看全年多数月份生猪养殖处于亏损状态，亏损时长已超11个月，2023全年自繁自养、外购仔猪养殖头均盈利均值分别为-230.76、-262.32元/头。行业现金流持续恶化叠加2023年冬季疫病影响，全国能繁母猪的存栏量从2023年1月开始呈现持续减少的趋势，这一趋势一直持续到2024年4月，累计去化幅度达9.20%。

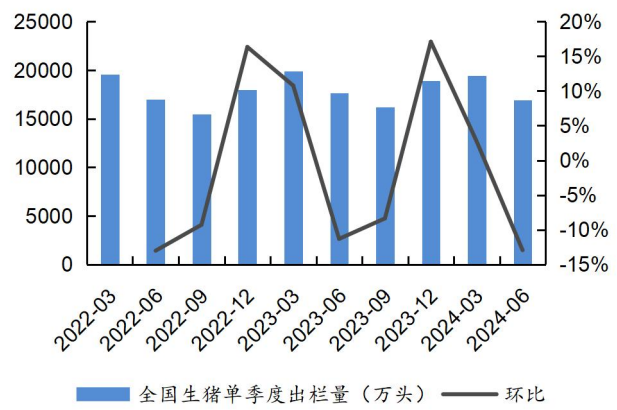
供给缩量持续兑现。随产能去化传导，生猪供给逐步收缩，2024Q2全国生猪出栏量16940万头，环比-12.93%，同比-4.02%。同时生猪存栏处于低位，截至2024Q2，全国生猪存栏41533万头，虽在猪价上涨影响下季度环比有小幅回升，但仍低于去年同期，环比+1.67%，同比-4.56%。此外，7-8月为每年消费淡季，需求底部下肥猪溢价仍提升，进一步印证当下大猪供应减量。9月5日175kg生猪与标猪价差为0.32元/斤，同比+0.04元/斤。

图表 1：全国能繁母猪存栏



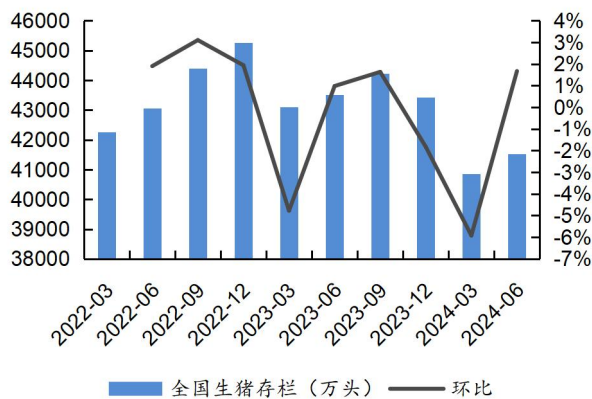
来源：iFind，华福证券研究所

图表 2：全国生猪单季度出栏量



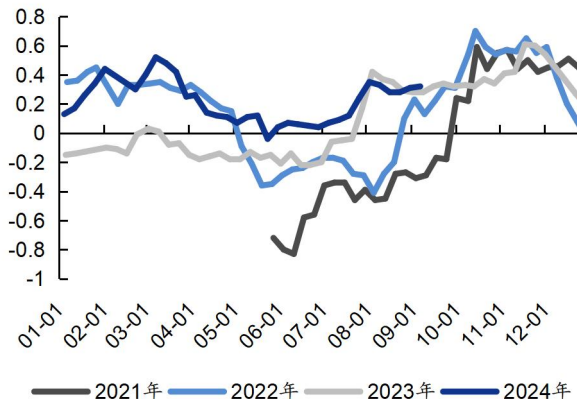
来源：iFind，华福证券研究所

图表 3：全国生猪存栏



来源：iFind，华福证券研究所

图表 4：175kg 生猪与标猪价差

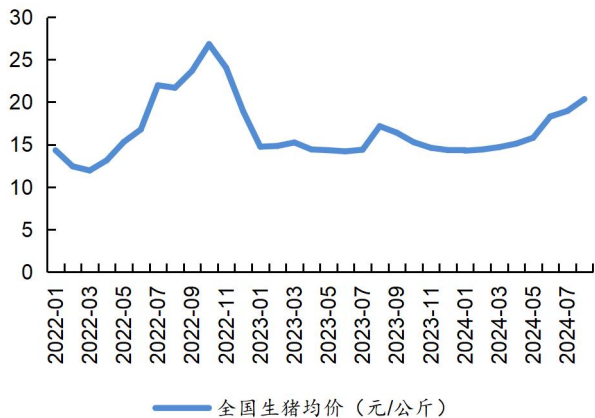


来源：涌益咨询，华福证券研究所



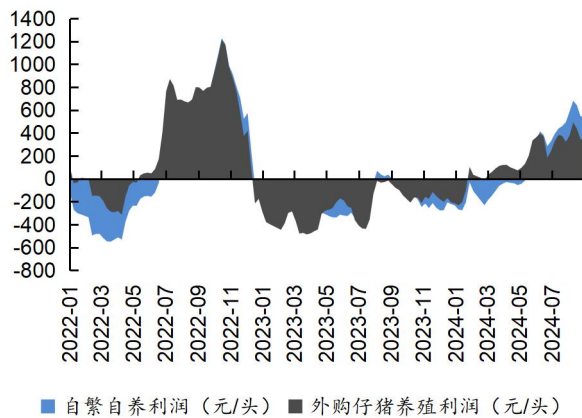
春节后猪价稳步上行，5月中下旬起行业进入全面盈利期。2024年上半年生猪产能同比下降，供需格局逐步改善，加之二育进场催化，春节后猪价逐步回升。2024年3月-8月生猪月均价由14.69元/公斤涨至20.35元/公斤，5月中下旬起自繁自养/外购仔猪养殖进入全面盈利期，8月自繁自养/外购仔猪养殖利润增至589.40/394.28元/头。

图表 5：全国生猪均价走势



来源：涌益咨询，华福证券研究所

图表 6：行业生猪养殖利润走势



来源：iFind，华福证券研究所

2 受益景气回暖，猪企经营显著改善

2.1 24H1 营收同比下降，利润扭亏为盈

二季度猪价明显上涨，24Q2 生猪板块营收环比+12%。分半年度来看，2024H1 生猪养殖 19 家上市猪企实现营收 2,252.88 亿元，同比-10%，其中神农集团（同比+46%）、新五丰（同比+29%）、东瑞股份（同比+14%）等 10 家猪企营收同比增长，京基智农（同比-69%）、新希望（同比-29%）、正虹科技（同比-28%）等 9 家猪企营收同比下滑。2024H1 生猪板块营收下降主要系部分公司上半年生猪出栏减量、业务范围缩窄所致（新希望去年转让了白羽肉禽和食品深加工业务）。分季度来看，二季度以来，行业产能去化带来供需关系改善，生猪价格持续上涨，带动板营收改善。2024Q2 生猪养殖 19 家上市公司实现营收 1,191.39 亿元，环比+12%，其中正虹科技（环比+96%，24Q1 基数较低）、巨星农牧（环比+35%）、神农集团（环比+30%）、东瑞股份（环比+27%）营收环比增速居前，增长原因包括猪价上涨、出栏增量等。



图表 7: 2023-2024H1 主要生猪养殖上市公司单季度营业收入 (亿元)

公司名称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024H1	2024Q1	2024Q1	2024Q2	2024Q2
							同比	同比	环比	同比	环比
牧原股份	241.98	276.71	311.00	278.92	262.72	305.94	10%	9%	-6%	11%	16%
温氏股份	199.70	212.18	235.00	252.14	218.42	248.98	13%	9%	-13%	17%	14%
新希望	339.07	355.46	372.95	349.55	239.08	256.69	-29%	-29%	-32%	-28%	7%
大北农	77.75	78.91	82.65	94.59	67.07	63.88	-16%	-14%	-29%	-19%	-5%
天康生物	38.91	50.72	57.43	43.20	37.77	42.16	-11%	-3%	-13%	-17%	12%
唐人神	65.23	69.57	73.90	60.79	48.80	59.57	-20%	-25%	-20%	-14%	22%
金新农	10.89	9.82	11.10	8.59	10.51	11.02	4%	-4%	22%	12%	5%
罗牛山	13.87	6.84	7.66	12.64	10.08	11.20	3%	-27%	-20%	64%	11%
正虹科技	2.89	3.21	3.23	3.08	1.48	2.90	-28%	-49%	-52%	-10%	96%
东瑞股份	3.25	2.30	2.51	2.30	2.80	3.55	14%	-14%	22%	54%	27%
神农集团	8.96	8.12	11.62	10.22	10.82	14.12	46%	21%	6%	74%	30%
华统股份	19.86	21.32	20.46	24.14	19.96	21.69	1%	1%	-17%	2%	9%
巨星农牧	8.94	10.80	10.32	10.35	9.49	12.84	13%	6%	-8%	19%	35%
新五丰	12.10	13.04	13.59	17.58	14.30	18.03	29%	18%	-19%	38%	26%
京基智农	66.63	19.39	13.26	24.89	12.58	14.42	-69%	-81%	-49%	-26%	15%
立华股份	34.11	35.48	42.02	41.93	36.62	41.44	12%	7%	-13%	17%	13%
正邦科技	22.56	18.97	16.33	12.06	14.42	17.81	-22%	-36%	20%	-6%	24%
ST天邦	21.74	25.63	25.32	29.63	20.50	22.68	-9%	-6%	-31%	-12%	11%
*ST傲农	48.18	52.49	51.10	42.81	24.08	22.48	-54%	-50%	-44%	-57%	-7%
合计	1,236.63	1,270.97	1,361.43	1,319.43	1,061.49	1,191.39	-10%	-14%	-20%	-6%	12%

来源: iFind、各公司公告, 华福证券研究所

受益价涨本降, 利润加速释放。根据《完善政府猪肉储备调节机制 做好猪肉市场保供稳价工作预案》, 生猪行业盈亏平衡点的猪粮比价约为 7: 1。2024 年随着饲料原料价格下降、猪价上涨, 5 月下旬全国猪粮比回升破 7, 行业开始全面进入盈利期。2024Q2, 19 家上市猪企归母净利润合计 79.65 亿元, 同环比均扭亏为盈。其中 2024Q2 牧原股份、温氏股份、新希望分别实现归母净利润 32.08、25.63、7.17 亿元, 环比扭亏为盈, 单季度销售净利率分别为 11.39%、10.79%、3.08%, 环比+20.75pct、+16.54pct、+12.96%。2024H1 牧原股份、温氏股份生猪养殖业务头均毛利 140.66、203.24 元/头, 同比+128.91 元/头、+372.33 元/头。

图表 8: 全国猪粮比价及行业盈亏平衡点



来源: iFind, 华福证券研究所


图表 9：2023-2024H1 主要生猪养殖上市公司单季度归母净利润（亿元）

公司名称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	柱状图
牧原股份	-11.98	-15.81	9.37	-24.21	-23.79	32.08	
温氏股份	-27.49	-19.40	1.59	-18.60	-12.36	25.63	
新希望	-16.86	-12.97	-8.75	41.07	-19.34	7.17	
大北农	-3.05	-4.69	-1.34	-12.65	-2.09	0.54	
天康生物	-0.14	-4.33	-0.57	-8.59	0.54	2.23	
唐人神	-3.40	-3.24	-2.47	-6.15	-1.98	2.02	
金新农	-0.99	-1.39	-0.71	-3.51	-0.52	0.10	
罗牛山	0.48	-1.63	-0.53	-3.26	1.10	1.65	
正虹科技	-0.29	-0.20	-0.04	-0.87	-0.09	-0.03	
东瑞股份	-1.91	-1.39	-0.86	-1.00	-0.83	-0.27	
神农集团	-1.06	-1.58	0.47	-1.84	-0.04	1.28	
华统股份	-1.05	-2.52	-0.02	-2.47	-1.57	0.38	
巨星农牧	-2.06	-1.43	0.06	-3.03	-1.38	0.93	
新五丰	-2.26	-3.88	-1.35	-4.54	-2.54	0.07	
京基智农	12.20	0.65	-0.27	4.88	0.54	1.81	
立华股份	-3.91	-2.01	3.07	-1.53	0.80	4.95	
正邦科技	-11.79	-8.15	-8.25	113.47	-0.49	-0.79	
ST天邦	-6.64	-5.93	-3.10	-13.18	6.04	2.37	
*ST傲农	-1.80	-6.30	-4.81	-23.61	-2.92	-2.48	

来源：iFind、各公司公告，华福证券研究所

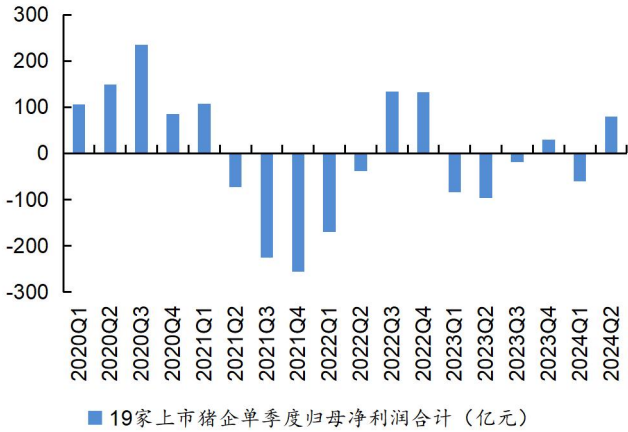
图表 10：2023-2024H1 主要生猪养殖上市公司单季度销售净利率

公司名称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	折线图
牧原股份	-4.96%	-5.74%	3.57%	-8.92%	-9.36%	11.39%	
温氏股份	-14.12%	-9.05%	0.64%	-7.14%	-5.75%	10.79%	
新希望	-5.87%	-4.51%	-2.54%	10.25%	-9.88%	3.08%	
大北农	-5.15%	-8.13%	-2.06%	-14.39%	-3.73%	1.48%	
天康生物	-0.44%	-9.92%	-1.19%	-21.47%	1.59%	5.21%	
唐人神	-5.52%	-5.73%	-3.58%	-10.50%	-4.60%	3.24%	
金新农	-8.94%	-13.25%	-6.30%	-40.65%	-4.97%	1.00%	
罗牛山	3.58%	-25.80%	-9.16%	-27.76%	9.68%	16.37%	
正虹科技	-14.92%	-9.57%	-2.85%	-13.46%	-5.36%	-0.16%	
东瑞股份	-58.68%	-60.41%	-34.03%	-43.68%	-29.67%	-7.65%	
神农集团	-11.82%	-19.45%	4.02%	-18.02%	-0.33%	9.03%	
华统股份	-7.22%	-12.02%	0.16%	-10.52%	-8.26%	1.83%	
巨星农牧	-23.18%	-13.15%	0.57%	-29.24%	-14.52%	7.51%	
新五丰	-20.11%	-31.14%	-10.37%	-26.44%	-18.13%	1.10%	
京基智农	18.34%	3.50%	-1.46%	19.55%	4.55%	12.76%	
立华股份	-11.46%	-5.66%	7.30%	-3.67%	2.15%	11.93%	
ST天邦	-30.56%	-23.12%	-12.25%	-44.61%	29.41%	10.45%	
傲农生物	-0.44%	-9.92%	-1.19%	-21.47%	1.59%	5.21%	
正邦科技	-56.25%	-43.83%	-51.49%	888.66%	-4.61%	-4.27%	

来源：iFind、各公司公告，华福证券研究所

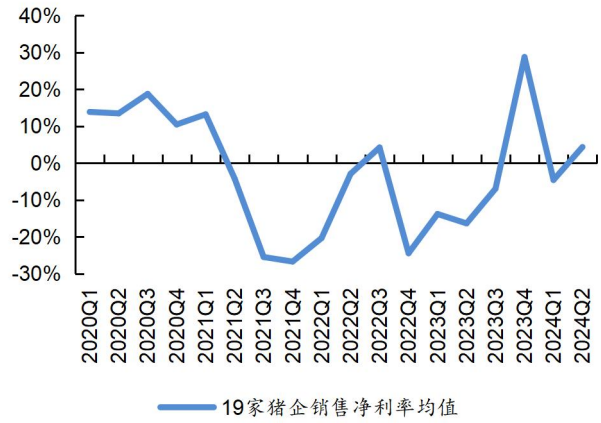


图表 11: 19 家猪企单季度归母净利润



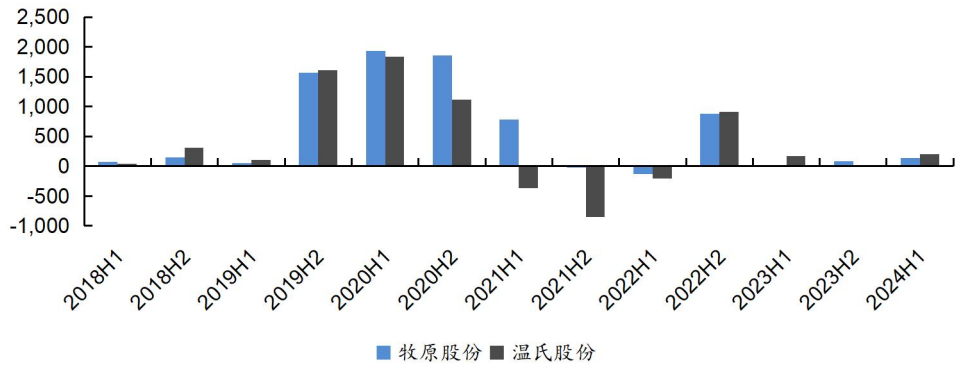
来源: iFind、各公司公告, 华福证券研究所

图表 12: 19 家猪企单季度销售净利率均值



来源: iFind、各公司公告, 华福证券研究所

图表 13: 牧原股份、温氏股份历年生猪业务头均毛利 (元/头)



来源: iFind、各公司公告, 华福证券研究所

2.2 24H1 出栏同比增量, 产品销售趋向多元化

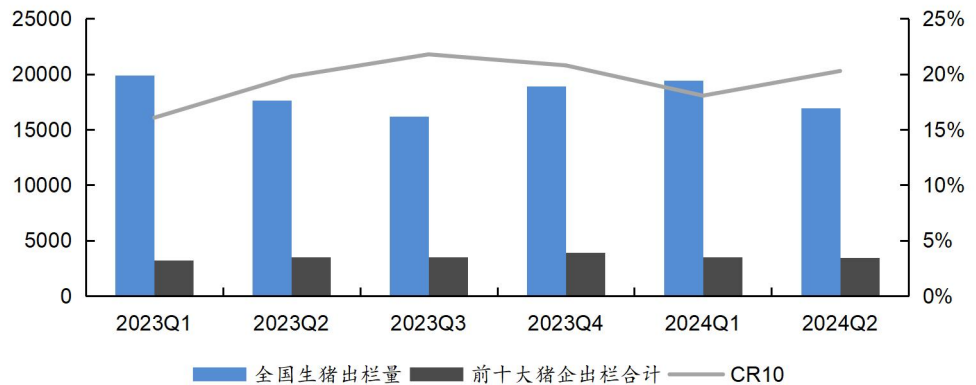
规模猪企出栏继续增量, 市占率呈上升趋势。1) 分半年度来看, 2024H1 前十大上市猪企出栏合计 6948.11 万头, 同比+3.86%, CR10 增至 19.09%, 同比+1.27pct, 生猪行业规模化程度进一步提升。19 家上市猪企中, 神农集团、新五丰出栏彰显较高成长性, 2024H1 分别出栏 109.23 万头、109.45 万头, 同比+ 63%、+ 54%; 京基智农、立华股份、华统股份、唐人神出栏实现稳健增长, 2024H1 分别出栏 104.60 万头、43.49 万头、133.64 万头、188.55, 同比+ 24%、+19%、+16%、+14%; 温氏股份在千万级别出栏规模猪企中成长性显著, 2024H1 出栏 1437.43 万头, 同比+22%。

2) 分季度来看, 2024Q2 前十大上市猪企合计出栏 3435 万头, 同比+4%, 环比-2.2%, 季度环比小幅下滑主要系去年四季度部分公司受疫情影响产能有所减少所致。其中京基智农、立华股份、神农集团、天康生物 2024Q1-2 出栏加速释放, 2024Q2 分别出栏 58.55 万头、24.18 万头、59.55 万头、75.42 万头, 环比+ 27%、+ 25%、+ 20%、+ 17%。


图表 14：2023-2024H1 主要生猪养殖上市公司生猪出栏量（万头）

公司名称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024H1 同比	2024Q1 同比	2024Q1 环比	2024Q2 同比	2024Q2 环比
牧原股份	1384.50	1642.00	1674.50	1680.60	1601.10	1637.80	7%	16%	-5%	0%	2%
温氏股份	559.54	619.03	654.03	793.62	718.00	719.43	22%	28%	-10%	16%	0%
新希望	471.51	427.89	406.75	462.10	455.91	412.95	-3%	-3%	-1%	-3%	-9%
ST天邦	132.79	173.54	153.10	252.56	151.17	150.66	-1%	14%	-40%	-13%	0%
大北农	143.77	134.24	138.04	188.83	145.20	139.62	2%	1%	-23%	4%	-4%
新五丰	62.20	66.14	79.59	112.14	92.38	104.75	54%	49%	-18%	58%	13%
唐人神	78.41	87.53	97.15	108.17	94.70	93.85	14%	21%	-12%	7%	-1%
*ST傲农	138.58	153.76	151.71	141.85	96.41	41.62	-53%	-30%	-32%	-73%	-57%
华统股份	53.41	61.89	52.79	62.19	65.69	67.95	16%	23%	6%	10%	3%
正邦科技	172.62	126.28	114.83	134.12	92.27	66.65	-47%	-47%	-31%	-47%	-28%
神农集团	35.25	31.84	44.12	40.83	49.68	59.55	63%	41%	22%	87%	20%
巨星农牧	123.82		143.55		109.45		-12%	/	/	/	/
京基智农	41.28	43.05	50.96	49.22	46.05	58.55	24%	12%	-6%	36%	27%
天康生物	56.94	74.03	74.86	75.75	64.73	75.42	7%	14%	-15%	2%	17%
金新农	27.73	26.72	23.26	26.97	33.26	26.63	10%	20%	23%	0%	-20%
立华股份	23.71	12.89	21.88	27.03	19.31	24.18	19%	-19%	-29%	88%	25%
东瑞股份	20.99	15.65	13.79	12.03	16.64	18.75	-3%	-21%	38%	20%	13%
罗牛山	16.74	21.07	18.44	21.67	19.18	18.69	0%	15%	-11%	-11%	-3%
正虹科技	6.02	6.02	5.55	3.53	1.08	2.60	-69%	-82%	-69%	-57%	141%
全国生猪出栏量	19899	17649	16175	18939	19455	16940	-3%	-2%	3%	-4%	-13%
前十大猪企出栏合计	3197	3492	3522	3936	3513	3435	4%	10%	-11%	-2%	-2.2%
CR10	16.07%	19.79%	21.78%	20.78%	18.06%	20.28%	/	/	/	/	/

来源：各公司公告，华福证券研究所

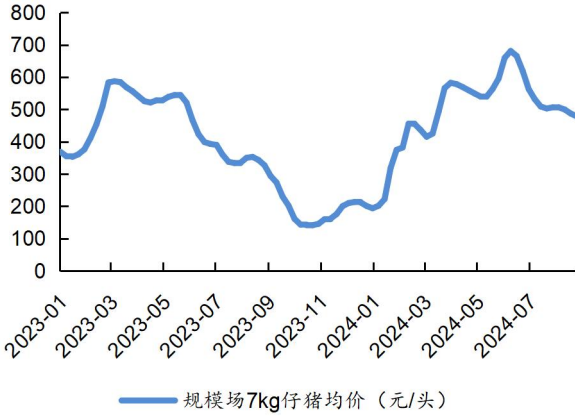
图表 15：前十大猪企出栏量及市占率


来源：iFind、各公司公告，华福证券研究所

企业经营策略更加灵活，随市场行情调节仔猪、种猪销量。近年来，生猪养殖企业不断优化经营模式，从传统的单一商品猪销售模式，逐渐过渡到构建包括种猪、仔猪和商品猪在内的多元化产品结构，有助于扩大盈利渠道和加快资金回笼，优化负债水平。2024 年上半年仔猪价格大幅上涨时期，猪企普遍增大了仔猪销售占比，4 月 6 家上市猪企仔猪出栏占比达 19.77%，同比+10.80PCT，5-7 月仔猪出栏占比虽有所下滑但仍高于去年同期。例如，温氏股份积极探索产品多元化策略，在确保公司出栏规划和合作农户正常排苗的前提下，2024 年二季度起开始尝试外销仔猪业务。2024 年 6 月，温氏股份首次披露了仔猪销量数据，7 月份外销仔猪达到 20.84 万头，占总出栏量的 8.97%。同时，牧原股份也在上半年母猪价格上涨的时期，增加了种猪销售的比例。2024 年上半年，牧原股份销售种猪 31.30 万头，同比增长 226%。

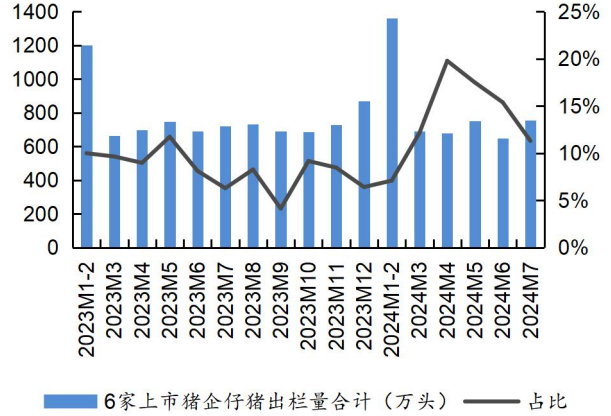


图表 16: 行业规模场 7kg 仔猪均价



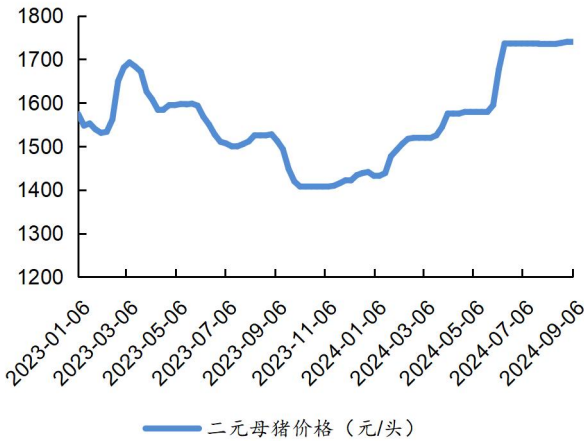
来源: 钢联, 华福证券研究所

图表 17: 6 家上市猪企仔猪出栏量及占比



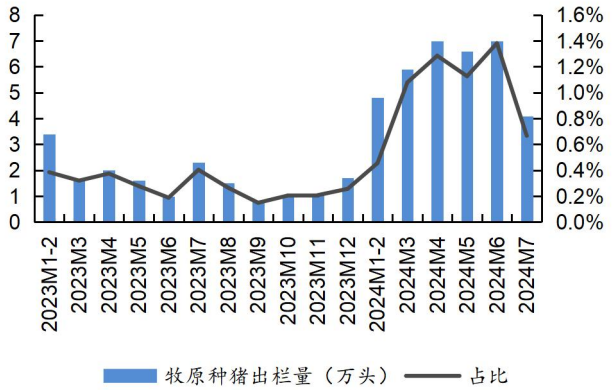
来源: 各公司公告, 华福证券研究所

图表 18: 行业二元母猪均价



来源: 钢联, 华福证券研究所

图表 19: 牧原股份种猪出栏量



来源: 各公司公告, 华福证券研究所

2.3 扩产意愿下降, 优负债、稳运营

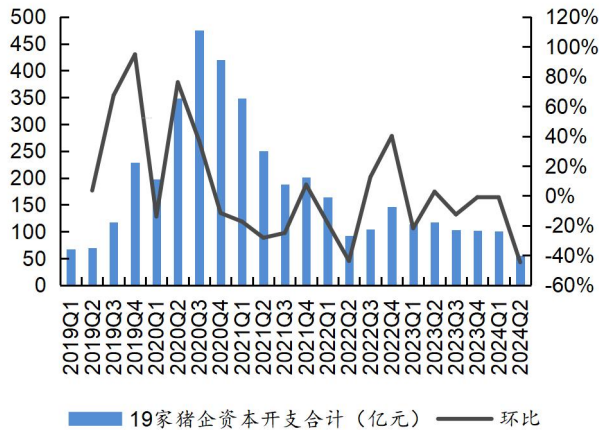
产能扩张意愿下降, 24Q2 单季度资本开支创新低。2021 年以来生猪价格进入下跌通道, 2023 年全年生猪价格整体维持低位运行, 上市猪企亏损时间较长, 资金紧张情况加剧。在此背景下, 企业更倾向于保守经营、扩张意愿下降, 表现在资本开支下降和盈利后首要目标为修复资产负债表。2024Q2, 19 家上市猪企业资本开支合计 55.65 亿元, 环比-44.58%, 同比-52.63%, 创 2020Q3 以来新低。此外, 上市猪企在建工程、生产性生物资产 2021Q3 以来整体呈现下滑趋势, 固定资产增速放缓。截至 2024Q2, 19 家猪企在建工程合计 333.63 亿元, 环比-8.31%, 同比-24.25%; 固定资产合计 2596.41 亿元, 环比-0.14%, 同比 0.05%; 生产性生物资产 250.40 亿元, 环比-1.44%, 同比-8.38%。

图表 20: 2023-2024H1 主要生猪养殖上市公司单季度资本开支 (亿元)

公司名称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q1		2024Q2	
							同比	环比	同比	环比
牧原股份	40.59	54.96	42.88	31.74	48.12	11.88	19%	52%	-78%	-75%
温氏股份	21.21	24.30	25.64	26.61	22.23	20.24	5%	-16%	-17%	-9%
新希望	16.47	8.12	4.00	7.66	7.31	2.50	-56%	-5%	-69%	-66%
大北农	2.51	2.55	2.43	2.98	2.27	1.75	-9%	-24%	-31%	-23%
天康生物	0.93	3.63	2.67	2.79	2.01	3.01	116%	-28%	-17%	49%
唐人神	3.69	2.13	2.35	2.96	1.41	0.84	-62%	-52%	-61%	-41%
金新农	0.82	0.64	0.52	1.43	0.44	0.32	-46%	-69%	-50%	-27%
罗牛山	0.75	0.56	0.56	0.57	0.47	0.64	-37%	-17%	13%	35%
正虹科技	0.06	-0.05	0.00	0.31	0.06	0.01	-4%	-81%	-112%	-89%
东瑞股份	3.92	2.06	1.93	1.32	1.78	1.37	-54%	35%	-34%	-23%
神农集团	2.28	2.79	1.25	3.68	1.87	1.42	-18%	-49%	-49%	-24%
华统股份	3.15	2.58	1.90	3.32	1.86	0.69	-41%	-44%	-73%	-63%
巨星农牧	3.02	3.21	2.53	1.29	2.67	2.62	-12%	107%	-18%	-2%
新五丰	0.79	1.00	1.22	0.33	0.36	0.47	-54%	9%	-53%	30%
京基智农	6.50	1.51	0.64	1.02	0.68	0.33	-90%	-33%	-78%	-51%
立华股份	3.71	5.76	7.40	6.67	4.05	5.98	9%	-39%	4%	48%
正邦科技	0.01	0.10	3.25	3.16	0.08	1.06	535%	-97%	961%	1179%
ST天邦	1.68	0.61	0.71	3.00	1.36	0.17	-19%	-54%	-72%	-87%
*ST傲农	2.22	1.04	0.90	0.95	1.38	0.37	-38%	45%	-64%	-73%

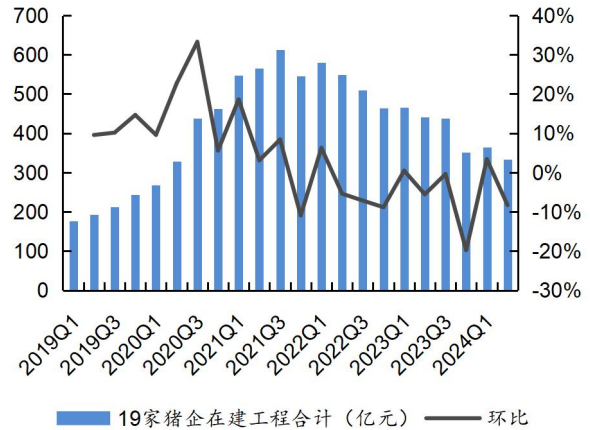
来源: iFind、各公司公告, 华福证券研究所

图表 21: 19 家猪企单季度资本开支合计 (亿元)



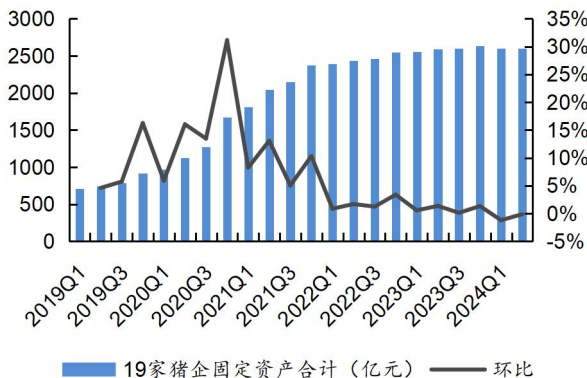
来源: iFind、各公司公告, 华福证券研究所

图表 22: 19 家猪企在建工程合计 (亿元)



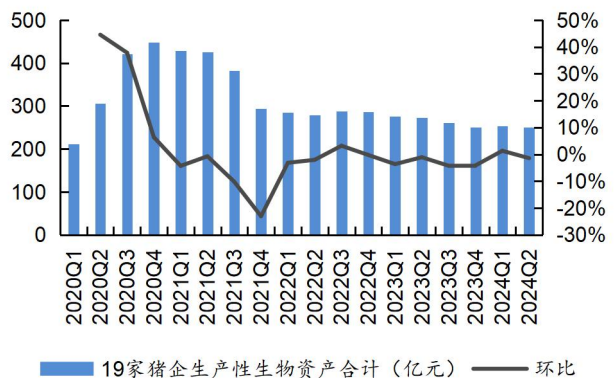
来源: iFind、各公司公告, 华福证券研究所

图表 23: 19 家猪企固定资产合计 (亿元)



来源: iFind、各公司公告, 华福证券研究所

图表 24: 19 家猪企生产性生物资产合计 (亿元)



来源: iFind、各公司公告, 华福证券研究所



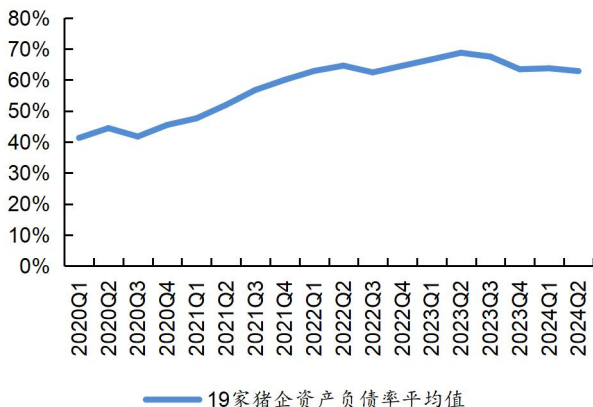
24Q2 经营活动现金流净额大幅提升，负债率略下滑。2024 年上半年猪企经营显著改善，2024Q2 猪企经营活动现金流净额达 219.31 亿元，环比+477.42%，同比+69.56%。随资金情况改善，猪企加速偿还债务。截至 2024Q2，19 家上市猪企资产负债率均值为 62.82%，环比-0.90pct，其中牧原股份、温氏股份、新希望资产负债率分别为 61.81%、58.95%、72.99%，环比-1.78PCT、-4.42PCT、-1.04PCT。在降低负债率的同时，多家企业积极优化财务结构，短期偿债能力有所提升。截至 2024Q2，19 家上市猪企中有 10 家公司流动比率环比增长，其中牧原股份、温氏股份、天康生物流动比率分别为 0.68、1.13、1.40，环比+0.02、+0.02、+0.08。

图表 25：2023-2024H1 主要上市猪企单季度经营活动现金流净额（亿元）

公司名称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	折线图
牧原股份	-38.54	28.10	77.32	32.05	50.67	104.07	
温氏股份	-5.38	33.39	28.40	19.53	22.59	35.49	
新希望	-16.84	36.66	46.83	72.39	1.32	45.21	
大北农	-10.93	4.37	6.01	3.01	-8.33	6.43	
天康生物	-5.24	20.82	17.40	-15.47	-3.34	11.07	
唐人神	-3.09	3.83	1.56	3.06	-1.46	1.77	
金新农	-1.72	1.89	0.45	0.63	-1.42	0.83	
罗牛山	-0.78	2.13	1.69	0.57	-0.22	-0.16	
正虹科技	0.11	0.07	0.06	0.37	-0.47	0.00	
东瑞股份	-0.22	-0.39	-0.38	-0.80	-0.92	0.13	
神农集团	-2.16	0.87	1.04	0.44	-0.46	3.42	
华统股份	2.10	0.48	-0.60	3.28	0.20	0.74	
巨星农牧	0.77	-1.81	0.20	-0.21	0.09	1.72	
新五丰	-1.40	-1.34	-2.55	-1.14	0.52	2.15	
京基智农	-3.80	-1.25	-0.76	1.66	-1.87	1.01	
立华股份	-0.99	1.73	8.27	5.49	2.18	4.59	
正邦科技	-2.86	0.29	-3.83	-7.43	-2.83	-2.58	
ST天邦	2.46	-1.59	1.72	0.05	-18.00	1.26	
*ST傲农	2.53	1.09	3.00	3.23	-0.29	2.17	
合计	-85.96	129.35	185.82	120.71	37.98	219.31	

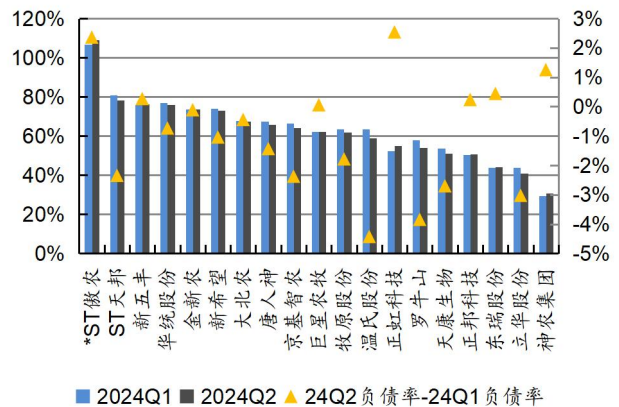
来源：iFind、各公司公告，华福证券研究所

图表 26：19 家猪企资产负债率均值



来源：iFind、各公司公告，华福证券研究所

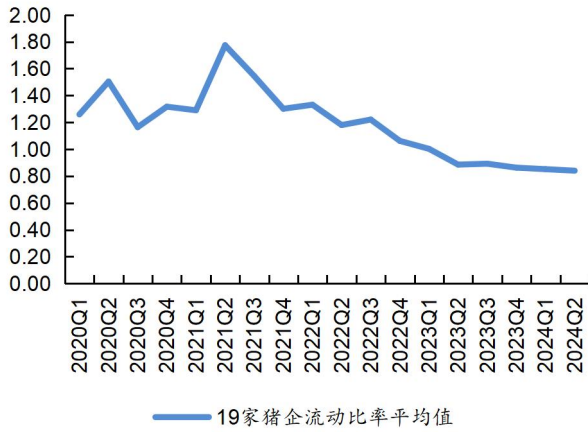
图表 27：2024Q1-2 多家上市猪企资产负债率下降



来源：iFind、各公司公告，华福证券研究所

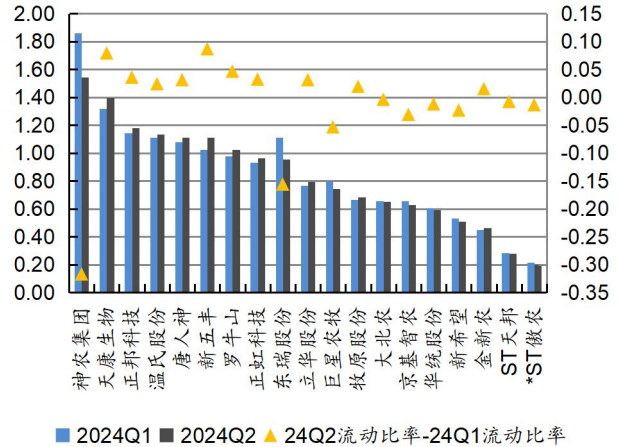


图表 28: 19 家猪企流动比率均值



来源: iFind、各公司公告, 华福证券研究所

图表 29: 2024Q1-2 多家上市猪企流动比率提升



来源: iFind、各公司公告, 华福证券研究所

3 风险提示

动物疫病发生风险: 动物养殖过程中发生的疫病, 例如非洲猪瘟、蓝耳病、猪瘟、禽流感等, 疾病传播将导致动物的死亡, 直接导致产量降低; 另一方面疫病的暴发会使得消费者购买意愿下降, 导致消费市场萎缩, 对产品销售产生不利影响。

大宗商品价格波动风险: 动物饲料原材料包括玉米、豆粕等大宗商品, 而大宗商品价格易受极端天气、地缘政治等因素影响, 若原材料价格大幅上涨, 养殖成本随之上行, 一定程度上影响行业盈利水平。

自然灾害风险: 自然灾害、极端天气等会对公司养殖场等建筑设施造成破坏, 对行业生产经营造成不利影响。



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn